

Les taux négatifs et les achats massifs d'actifs ont-ils perdu de leur effet sur les devises?

FAITS SAILLANTS

- Notre scénario mise sur deux hausses de taux d'intérêt aux États-Unis d'ici la fin de l'année. Nous croyons que juin pourrait être un bon moment pour procéder avec l'une de ces deux hausses. Or, comme les marchés ne sont actuellement pas positionnés pour un tel scénario, cela laisse présager des ajustements qui seront favorables au dollar américain.
- Le dollar canadien risque de perdre quelques cents à court terme avec la poursuite prévue du resserrement monétaire aux États-Unis. À plus long terme, le huard devrait reprendre une tendance haussière plus durable avec la remontée des prix du pétrole et l'amélioration de la situation économique au Canada. Le taux de change devrait terminer l'année aux alentours de 0,75 \$ US (1,33 \$ CAN/\$ US).
- Les pires scénarios pour l'euro, soit des taux extrêmement négatifs ou une nouvelle crise financière, semblent moins probables. Les tendances économiques et financières demeureront toutefois plus favorables pour le dollar américain que pour l'euro au cours des prochains trimestres.

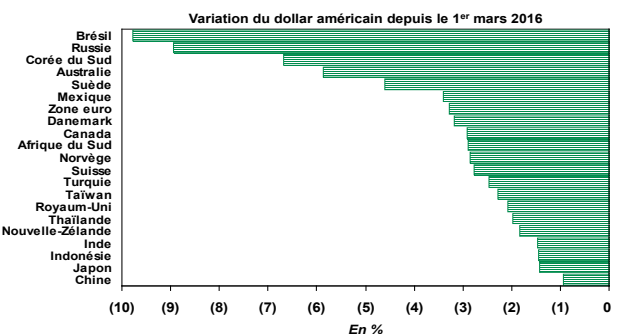
TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Dollar canadien	3
Euro	4
Livre sterling	5
Franc suisse	5
Yen	6
Dollar australien	6
Devises émergentes	
Yuan chinois	7
Peso mexicain	7
Real brésilien	7
Tableaux	8

Éditorial

Le dollar américain est sous pression contre l'ensemble des principales devises des pays avancés et émergents (graphique 1). Le ton plus prudent de la Réserve fédérale (Fed) explique en partie cette faiblesse. Un autre tournant des dernières semaines a été l'apaisement des inquiétudes des investisseurs, ce qui a accru l'appétit pour les actifs plus risqués. Les devises émergentes, qui s'étaient précédemment fortement dépréciées, évoluent maintenant en nette progression. Le rebond des prix du pétrole et de certaines autres ressources naturelles a également soutenu plusieurs devises contre le billet vert. Il est par contre plus difficile d'expliquer l'appréciation de devises comme le yen, l'euro et la couronne suédoise. Ces devises auraient normalement dû être pénalisées par les nouvelles mesures d'assouplissement monétaire.

Graphique 1 – Faiblesse généralisée récente du dollar américain



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

LE SENTIMENT QUE TOUT A ÉTÉ FAIT

Au cours des derniers mois, la Banque du Japon (BoJ) est passée en mode taux d'intérêt négatifs, la Banque de Suède a réduit son principal taux d'intérêt directeur de 15 points à -0,50 % et la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

une série de mesures, dont une nouvelle baisse de ses taux d'intérêt directeurs et une hausse de ses achats d'actifs. Auparavant, ce type d'intervention avait l'habitude de faire déprécier les devises impliquées, mais la donne semble avoir changé.

Une des explications suggérées est que les marchés ont de plus en plus le sentiment que tout a été fait du côté de la politique monétaire. Ce sentiment est d'ailleurs appuyé par quelques commentaires émanant des banques centrales. Le gouverneur de la BCE, Mario Draghi, a laissé entendre en mars que les taux d'intérêt ne seront plus abaissés. La BoJ souhaite, quant à elle, prendre le temps de bien analyser l'effet de sa dernière intervention avant de songer à d'autres assouplissements. Cela est sans compter que la décision de passer en mode taux négatifs a été très serrée au sein de la BoJ avec cinq dirigeants pour et quatre dirigeants contre.

L'efficacité même de ces politiques semble également mise en doute. Cela pourrait laisser croire que l'inflation au Japon et dans plusieurs pays européens demeurera faible pendant une très longue période. Or, selon la théorie de la parité de pouvoir d'achat, les pays où l'inflation augmente moins rapidement sont les endroits où, à long terme, le taux de change devrait s'apprécier. La logique vient du fait que le taux de change doit s'ajuster pour équilibrer l'évolution des pouvoirs d'achat entre deux zones monétaires. Normalement, cette relation n'est pas observée à court terme, car les marchés ont foi en la capacité des banques centrales à relever l'inflation.

ET POURQUOI PAS UNE PLUIE DE BILLETS?

Croire que la limite a été atteinte du côté des politiques monétaires nous apparaît toutefois difficile. Il est encore plus difficile de croire que les banques centrales ne peuvent pas générer d'inflation. En théorie, il est toujours possible d'augmenter l'inflation par la création monétaire. Les programmes d'achat d'actifs qui ont été adoptés par plusieurs banques centrales ont créé de la monnaie, mais celle-ci n'a jamais véritablement circulé dans l'économie réelle. Elle s'est plutôt accumulée sous forme de dépôts au sein des banques centrales. Une approche alternative consisterait à envoyer directement de l'argent aux consommateurs ou aux gouvernements afin qu'ils augmentent réellement leurs achats de biens et services. L'image souvent employée pour décrire ce type de politique est un hélicoptère jetant de l'argent du haut des airs.

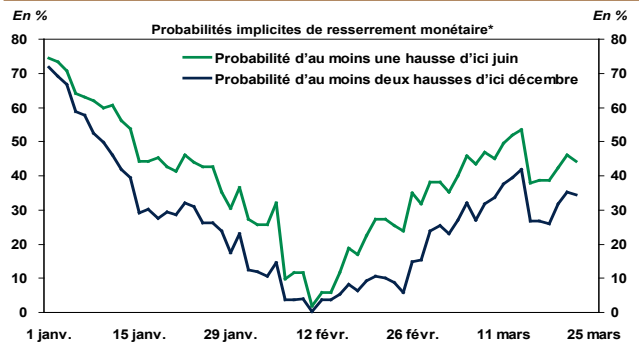
Ben Bernanke avait évoqué cette option au début des années 2000 pour calmer les craintes de déflation à l'époque. De nos jours, cette option apparaît de moins en moins hypothétique. Même Mario Draghi y a fait allusion en mars. Il sera intéressant de voir au cours des prochains mois si l'idée

fait son chemin au sein de la BCE et d'autres banques centrales. L'effet sur les devises pourrait être significatif.

QUE FERA LA RÉSERVE FÉDÉRALE?

Le dollar américain s'est fortement apprécié en 2014 et en 2015 en anticipation que la Fed amorcera son resserrement monétaire. Cela s'est finalement concrétisé en décembre dernier et, ce qui importe maintenant, c'est le rythme des prochaines hausses de taux d'intérêt. Or, pour l'instant, le marché anticipe un rythme très lent (graphique 2).

Graphique 2 – Le marché anticipe peu de hausses de taux d'intérêt aux États-Unis



* Calculées à partir des contrats à terme sur les fonds fédéraux.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Notre scénario mise sur deux hausses de taux d'intérêt d'ici la fin de l'année. Cela correspond à ce qui est maintenant prévu par la Fed, laquelle a revu à la baisse ses attentes. Nous croyons que juin pourrait être un bon moment pour procéder avec l'une de ces deux hausses. Or, comme les marchés ne sont actuellement pas positionnés pour un tel scénario, cela laisse présager des ajustements qui seront favorables au dollar américain. L'effet sur le billet vert pourrait être accru par d'autres facteurs, comme un regain passager d'inquiétude, une nouvelle baisse des prix du pétrole, ou la dépréciation de devises affectées par des politiques monétaires divergentes de celle des États-Unis.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Hendrix Vachon

Économiste senior

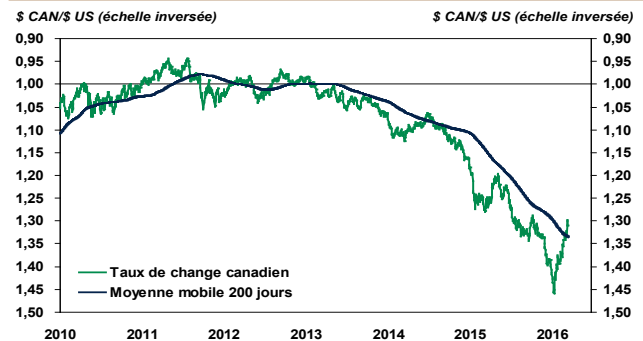
DOLLAR CANADIEN (CAD)

De retour au-dessus de 0,75 \$ US

- Le dollar canadien avoisine actuellement 0,76 \$ US, ce qui constitue une nette appréciation par rapport au creux cyclique de 0,6808 \$ US atteint en janvier. Le huard a aussi réalisé des gains contre plusieurs autres devises. Entre autres, le taux de change avec l'euro se situe à environ 0,68 \$ CAN/€, en hausse de cinq centièmes depuis le début de février.
- D'un point de vue technique, la moyenne mobile de 200 jours de la paire USD/CAD continue de montrer une tendance à la dépréciation. Néanmoins, le taux de change a récemment traversé cette moyenne, ce qui pourrait signaler l'approche d'un nouveau long cycle d'appréciation ou, du moins, une stabilisation de la devise après plusieurs années de baisse. Le *momentum* sur trois mois est par ailleurs passé en territoire positif, mais les positions spéculatives nettes continuent de témoigner d'une certaine prudence à l'égard du dollar canadien.
- D'un point de vue plus fondamental, l'appréciation du dollar canadien reflète en partie l'affaiblissement généralisé du dollar américain. S'ajoutent à cela d'autres éléments favorables comme le rebond des prix du pétrole. La valeur du baril de référence *West Texas Intermediate (WTI)* est passée d'un creux de 26 \$ US en février à plus de 40 \$ US récemment. Il faut toutefois se questionner sur la solidité de cette hausse. Le surplus mondial entre l'offre et la demande de pétrole demeure important et ne devrait commencer à diminuer que plus tard en seconde moitié d'année. Les risques d'une nouvelle chute de prix à court terme restent donc élevés.
- L'amélioration de certaines données économiques au Canada a aussi donné un coup de pouce à la devise canadienne. La progression des exportations demeure encourageante et laisse présager une accélération des investissements hors énergie. Si en début d'année les probabilités d'une autre baisse de taux d'intérêt paraissaient élevées, elles ont considérablement diminué depuis. L'espoir suscité par une politique budgétaire plus expansionniste au Canada réduit d'autant plus la pertinence d'une nouvelle intervention de la banque centrale.

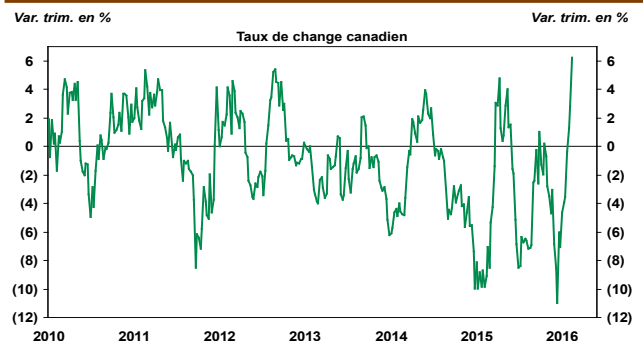
Prévisions : Le dollar canadien risque de perdre quelques cents à court terme. La remontée des prix du pétrole est encore fragile et un ressac serait pénalisant pour le huard. Par ailleurs, le dollar américain est appelé à rebondir au cours des prochains mois avec la poursuite prévue du resserrement monétaire aux États-Unis. À plus long terme, le dollar canadien devrait reprendre une tendance haussière plus durable en parallèle avec la remontée des prix du pétrole et l'amélioration de la situation économique au Canada. Le taux de change devrait terminer l'année 2016 aux alentours de 0,75 \$ US (1,33 \$ CAN/\$ US) et l'année 2017 aux environs de 0,78 \$ US (1,28 \$ CAN/\$ US).

Dollar canadien et tendance



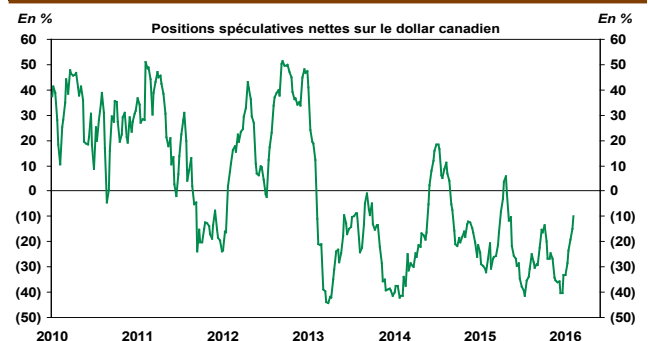
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : momentum



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Dollar canadien : positions spéculatives nettes



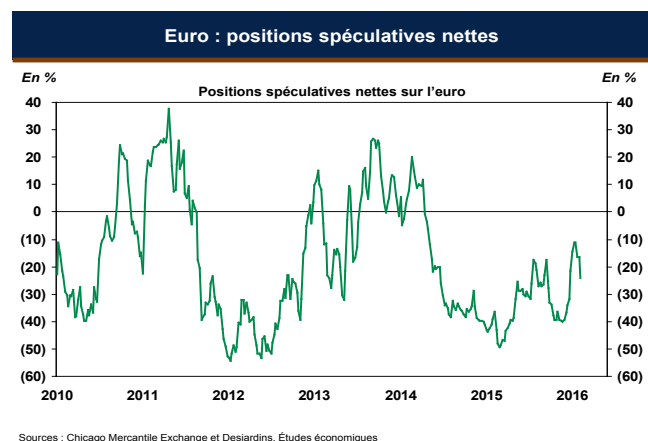
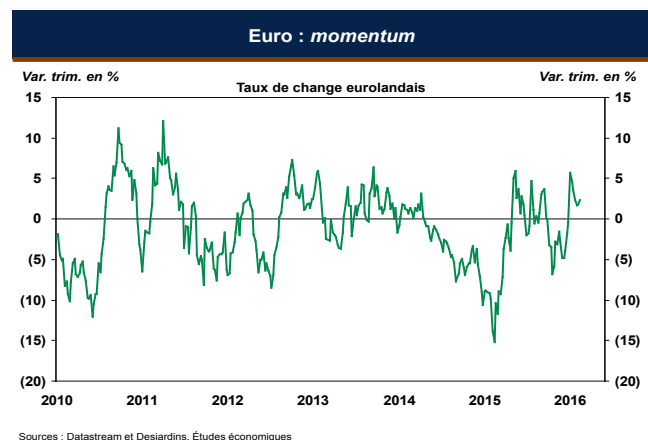
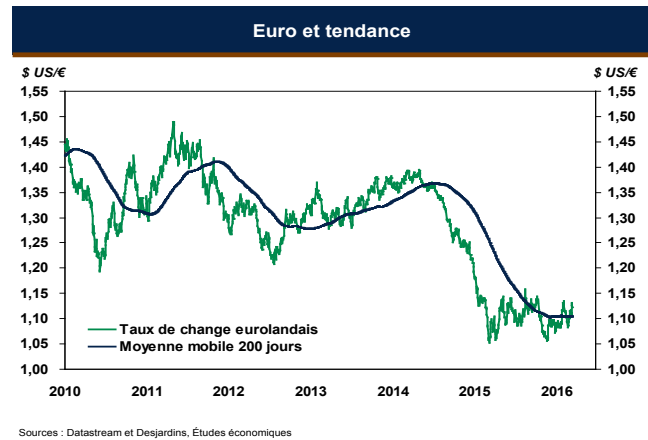
Sources : Chicago Mercantile Exchange et Desjardins, Études économiques

EURO (EUR)

La résilience de l'euro ne durera pas indéfiniment

- La devise européenne a évolué près de 1,10 \$ US en février et au début du mois de mars. Loin de la désavantager, l'annonce de plusieurs mesures stimulatrices par la Banque centrale européenne (BCE) a donné une certaine impulsion à l'euro. Le ton prudent de la Réserve fédérale (Fed) a par la suite fait bondir cette devise au-dessus de 1,13 \$ US.
- La chute spectaculaire de l'euro en 2014 a fait place à une évolution sans tendance claire depuis maintenant environ un an. La moyenne 200 jours s'est ainsi stabilisée aux environs de 1,10 \$ US. Pour certains analystes, la résilience récente de l'euro laisse entrevoir l'amorce prochaine d'une tendance haussière. Nous ne partageons pas cette opinion.
- À la mi-février, une poussée d'inquiétude concernant le secteur bancaire européen avait amené le président de la BCE à signaler qu'il n'hésiterait pas à agir pour éviter que cette situation augmente les pressions déflationnistes. La BCE a livré la marchandise lors de sa rencontre du 10 mars. En plus de diminuer légèrement ses taux directeurs, elle a décidé d'augmenter le rythme de ses achats d'actifs et de commencer à acquérir des obligations corporatives. Elle a aussi annoncé une nouvelle série d'opérations visant à fournir des liquidités à des taux nuls ou négatifs aux banques européennes. Après avoir faibli à l'annonce de ces mesures, l'euro a rebondi fortement lorsque le président Mario Draghi a signalé en conférence de presse qu'il n'anticipait pas abaisser davantage les taux directeurs, préférant plutôt se tourner vers d'autres instruments.
- La fin des baisses de taux en zone euro et les mesures énergiques pour soutenir le secteur bancaire peuvent être rassurantes pour les investisseurs. Les annonces de la BCE laissent toutefois entrevoir que les taux d'intérêt européens demeureront extrêmement bas pour très longtemps. La BCE achètera massivement des obligations au moins jusqu'en mars 2017 et elle a signalé que ses taux directeurs resteraient au niveau actuel ou plus bas bien au-delà de cet horizon. Un tel engagement reflète le fait que la BCE a de nouveau abaissé ses perspectives d'inflation alors que le taux annuel est redescendu récemment en dessous de zéro. Même si la Fed demeure prudente dans le resserrement de sa politique monétaire, il faut ainsi miser sur un agrandissement des écarts de taux d'intérêt des deux côtés de l'Atlantique au cours des prochains trimestres, qui devrait défavoriser l'euro.

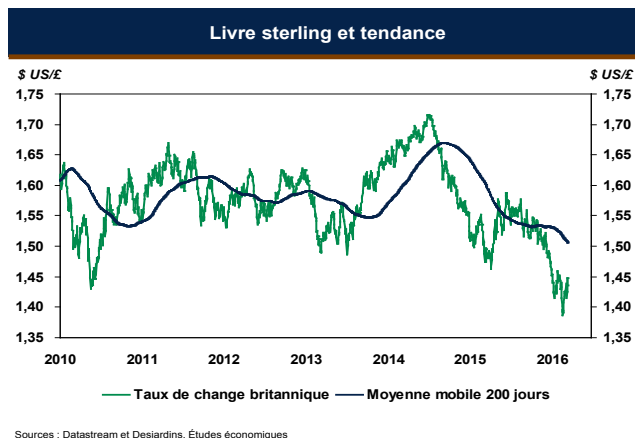
Prévisions : Les pires scénarios pour l'euro, soit des taux extrêmement négatifs ou une nouvelle crise financière, semblent moins probables. Les tendances économiques et financières demeureront toutefois plus favorables pour le dollar américain que pour l'euro au cours des prochains trimestres. Tout signe qu'une deuxième hausse des taux directeurs américains se rapproche devrait ramener l'euro en dessous de 1,10 \$ US.



LIVRE STERLING (GBP)

La prudence est de mise d'ici la mi-année

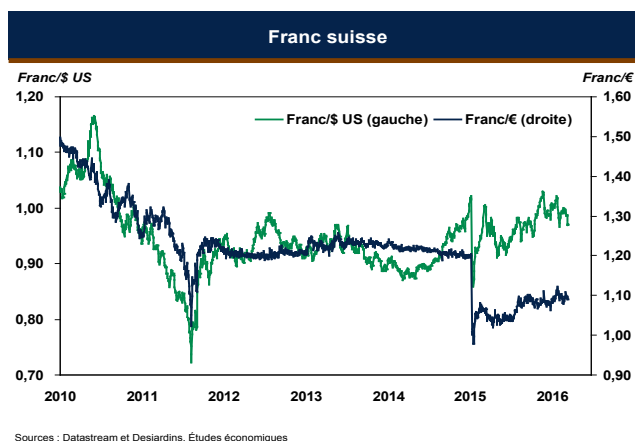
- L'importante chute de la livre en février, fortement amplifiée par l'annonce que le référendum sur l'avenir du Royaume-Uni au sein de l'Union européenne (UE) se tiendra le 23 juin prochain, a fait place à un rebond depuis le commencement du mois de mars. La livre est ainsi passée de 1,39 \$ US à la fin février à environ 1,42 \$ US. Cette hausse reflète surtout la faiblesse du billet vert alors que la paire EUR/GBP s'est plutôt stabilisée aux environs de 0,78 £. Le regain de confiance des investisseurs est un développement favorable pour la livre, mais les signes de ralentissement de l'économie britannique, combinés à la faiblesse persistante de l'inflation, tendent à confirmer qu'une remontée des taux directeurs n'est pas envisageable à court terme. La progression du PIB réel a ralenti à 1,9 % (à rythme annualisé) au dernier trimestre de 2015 et l'indice NIESR, qui évalue mensuellement la tendance du PIB, est descendu en février à son plus bas niveau en trois ans. **La livre risque de reculer à l'approche du référendum de juin alors que les investisseurs semblent actuellement un peu sous-estimer le risque que l'option de quitter l'UE, appelée souvent le *Brexit*, remporte la victoire.** Les sondages sur le sujet montrent que les deux camps sont au coude à coude.



FRANC SUISSE (CHF)

La Banque nationale suisse restera vigilante

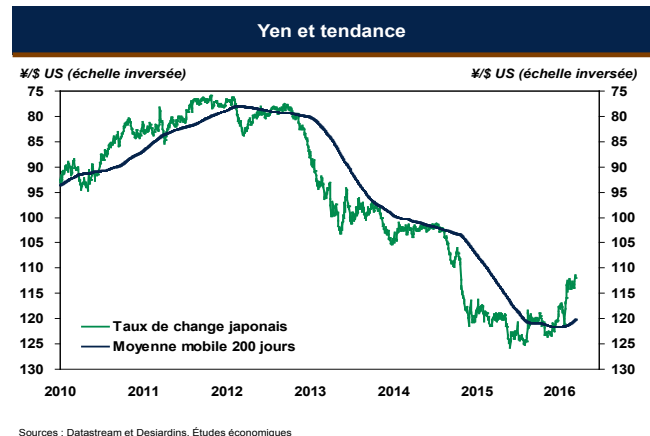
- Comme la plupart des devises, le franc suisse s'est récemment apprécié par rapport au dollar américain alors que la paire USD/CHF est passée d'environ 1,00 franc au début du mois de mars à moins de 0,97 franc. Le franc demeure toutefois relativement faible par rapport à l'euro alors que la paire EUR/CHF a même temporairement atteint 1,12 franc au début mars, son plus haut niveau depuis l'abandon du taux plancher de 1,20 franc en janvier 2015. La baisse des tensions financières internationales et le sentiment favorable envers l'euro ont diminué les pressions haussières sur le franc suisse. Cela facilite la tâche de la Banque nationale suisse (BNS) qui n'a pas eu à baisser davantage ses taux directeurs. La BNS restera toutefois très vigilante puisqu'elle juge toujours que le franc est nettement surévalué et qu'elle anticipe maintenant que l'inflation suisse sera en moyenne de -0,8 % pour l'ensemble de 2016. **Une rechute de l'euro et des craintes grandissantes de *Brexit* pourraient ramener certaines pressions haussières sur le franc au cours des prochains mois,** mais les fluctuations de cette devise par rapport à l'euro devraient demeurer limitées.



YEN (JPY)

La Banque du Japon semble avoir perdu le contrôle sur sa devise

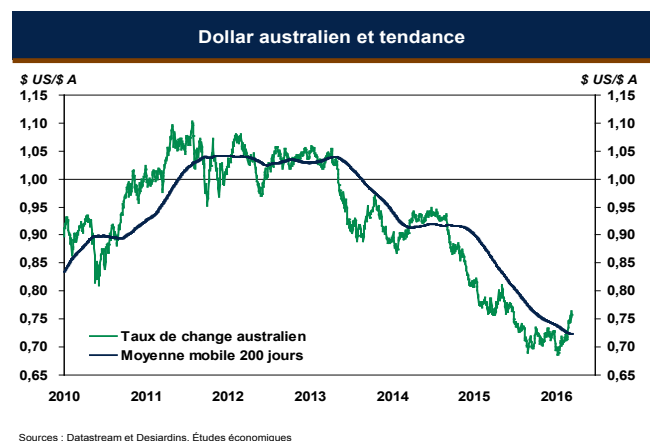
- Le yen continue de s'apprécier et la paire USD/JPY est récemment passée sous 112 ¥/\$ US. La plus forte aversion pour le risque observée en début d'année a favorisé les valeurs refuges comme le yen, mais le récent regain d'optimisme sur les marchés n'a pas été accompagné par un retour à la dépréciation. Le yen n'a pas non plus été pénalisé par la décision de la Banque du Japon (BoJ) d'abaisser son taux d'intérêt pour certains dépôts en territoire négatif.
- Comme d'autres devises, le yen profite de la faiblesse du dollar américain, ce qui a pu compenser les effets de la décision de la BoJ et de la réduction de la demande pour les valeurs refuges. Le fait que la décision de la BoJ n'ait pas été unanime (à 5 contre 4) a également pu être interprétée comme un signal que la BoJ approche de sa limite d'intervention. Cela dit, l'économie japonaise continue d'évoluer en dents de scie. Une nouvelle baisse du PIB réel a été enregistrée en fin d'année après un léger rebond au troisième trimestre et l'inflation demeure loin de la cible de 2 %. Dans ce contexte, on peut au moins s'attendre à ce que la BoJ maintienne très longtemps ses mesures en place, ce qui devrait pénaliser le yen dans un contexte où le resserrement monétaire est entamé aux États-Unis. **Nous prévoyons que le taux de change japonais remontera au-dessus des 120 ¥/\$ US d'ici la fin de l'année.**



DOLLAR AUSTRALIEN (AUD)

Les données économiques ont surpris à la hausse

- Le dollar australien connaît un bon mois de mars et avoisine actuellement 0,76 \$ US. La rencontre de politique monétaire tenue au début du mois n'a pas été l'élément déclencheur à cette remontée. La Banque de réserve d'Australie est essentiellement demeurée sur sa position en laissant la porte ouverte à une autre baisse de taux d'intérêt. Des données économiques meilleures que prévu ont par contre aidé la devise. La croissance du PIB réel a notamment été plus forte que prévu en fin d'année et le troisième trimestre a été révisé à la hausse. Le dollar australien profite également de l'augmentation des prix des matières premières, dont ceux du minerai de fer. Enfin, une partie de l'appréciation reflète simplement la faiblesse généralisée du dollar américain.
- Considérant que l'économie australienne doit encore s'ajuster à un environnement demeurant difficile pour les ressources naturelles, le potentiel d'appréciation du dollar australien apparaît limité. **La devise pourrait retomber à près de 0,70 \$ US en raison des probabilités élevées de rebond du dollar américain et des risques planant toujours sur l'économie australienne.**



DEVISES ÉMERGENTES

Le calme revient

YUAN CHINOIS (CNY)

- La hausse de l'aversion pour le risque en début d'année a été particulièrement difficile pour plusieurs devises de pays émergents. Le calme est depuis revenu et les devises récupèrent le terrain perdu. La faiblesse actuelle du dollar américain aide aussi. Le yuan n'a pas échappé à la tendance générale des derniers mois. Le taux de change s'est approché de 6,60 yuans/\$ US en janvier, puis est graduellement revenu sous 6,50 yuans/\$ US. Cela dit, l'état de l'économie chinoise devrait continuer de retenir l'attention au cours des prochains trimestres, du moins périodiquement. Le rythme de croissance économique du pays devrait continuer sa lente descente en raison de l'essoufflement du modèle de développement basé sur des investissements massifs. Ainsi, **la pression devrait augmenter de nouveau sur le yuan et nous prévoyons qu'il terminera l'année aux environs de 6,70 yuans/\$ US**. Les autorités monétaires continueront probablement à vendre des réserves de change pour limiter la volatilité.

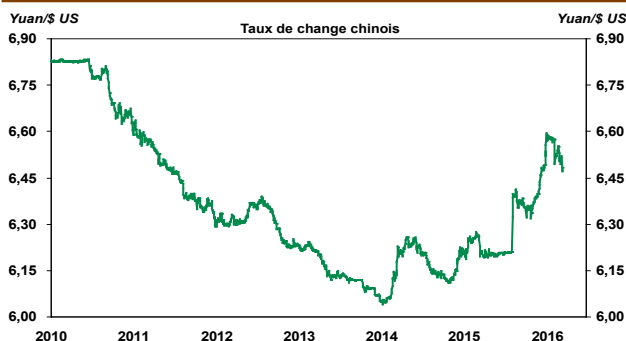
PESO MEXICAIN (MXN)

- La débâcle du peso s'est poursuivie jusqu'à la mi-février alors que la chute du pétrole et la poussée d'inquiétude des investisseurs ont fait bondir la paire USD/MXN à plus de 19 pesos. Cet effondrement du peso a convaincu la Banque du Mexique d'annoncer une hausse surprise de 0,50 % de son taux directeur le 17 février et de revoir sa façon d'intervenir sur les marchés de change. Ces gestes, mais surtout un contexte international beaucoup plus favorable, dont un rebond des prix du pétrole et des Bourses, ont permis au peso de se ressaisir depuis. La grande prudence signalée par la Réserve fédérale a même amené la paire USD/MXN en dessous de 17,50 pesos à la mi-mars. **Le peso devrait généralement continuer de s'apprécier à moyen terme. Un repli temporaire risque toutefois de survenir à l'approche de la prochaine hausse des taux directeurs américains.**

REAL BRÉSILIEN (BRL)

- Le real semble moins réagir aux scandales politiques qui affligent le gouvernement brésilien et suit plutôt la tendance générale à l'appréciation des devises émergentes. Le taux de change, qui a dépassé la barre des 4 reals/\$ US au cours des derniers mois, se situe maintenant autour de 3,60 reals/\$ US. La remontée récente des cours des matières premières pèse aussi dans la balance. Nous demeurerons néanmoins pessimistes pour cette devise pour les trimestres à venir. L'économie demeure dans une situation très précaire, avec en plus un taux d'inflation dépassant les 10 %. **Il est également probable que le real réagira fortement à tous les signaux de resserrement monétaire aux États-Unis et à un rebond du dollar américain.**

Yuan chinois et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Peso mexicain et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Real brésilien et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Marché des devises : rendements

Pays – Devises*	Prix spot		Rendement en % sur				Dernières 52 semaines		
	22 mars	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Haut	Moyenne	Bas	
Amériques									
Argentine – peso	14,3050	-5,4215	10,1643	52,3502	62,6881	15,9350	10,5367	8,7733	
Brésil – real	3,5876	-9,2862	-10,5751	-11,4677	11,4336	4,2061	3,5792	2,9095	
Canada – dollar	1,3053	-4,6217	-6,3428	-1,7611	3,6446	1,4637	1,3103	1,1961	
Canada – (CAD/USD)	0,7661	4,8456	6,7724	1,7927	-3,5164	0,8361	0,7632	0,6832	
Mexique – peso	17,3305	-4,1107	0,7810	2,6728	15,1493	19,1583	16,5679	14,7870	
Asie et Pacifique Sud									
Australie – (AUD/USD)	0,7622	5,4649	5,3201	7,4924	-1,9588	0,8113	0,7361	0,6866	
Chine – yuan renminbi	6,4901	-0,4868	0,1736	1,7887	4,5905	6,5965	6,3518	6,1935	
Corée du Sud – won	1 154	-6,5052	-1,6322	-2,1286	2,7648	1 239	1 155	1 069	
Hong Kong – dollar	7,7532	-0,2413	0,0148	0,0426	-0,0625	7,8194	7,7572	7,7499	
Inde – roupie	66,7553	-2,5939	0,7723	1,2833	6,9625	68,7678	65,3009	61,9600	
Japon – yen	112,3750	-0,4870	-7,1856	-6,4711	-6,3815	125,6250	120,2484	111,3850	
Nouvelle-Zélande – (NZD/USD)	0,6753	0,7901	-0,7766	7,2798	-10,7577	0,7718	0,6790	0,6260	
Europe									
Danemark – couronne	6,6445	-1,7914	-2,4209	-0,8964	-3,5505	7,0711	6,7644	6,4226	
Norvège – couronne	8,4044	-2,2937	-3,6132	1,4044	4,6391	8,9520	8,2706	7,3096	
Royaume-Uni – (GBP/USD)	1,4217	0,5837	-4,0948	-7,3663	-4,7247	1,5884	1,5090	1,3863	
Russie – rouble	67,3763	-10,6741	-5,3704	1,2530	13,6608	84,2412	63,8865	49,0402	
Suède – couronne	8,2288	-3,1872	-2,3334	-2,0486	-4,5660	8,8229	8,4695	8,1096	
Suisse – franc suisse	0,9706	-2,7845	-1,7760	-0,3133	-0,6042	1,0299	0,9727	0,9137	
Zone euro – (EUR/USD)	1,1226	1,8045	2,3709	0,8352	4,0019	1,1576	1,1029	1,0561	

* Par rapport au dollar américain, sauf si contre-indiqué.

Note : Tableau des devises en date de la fermeture de la journée précédente.

Tableau 2
Marché des devises : historique et prévisions

Fin de période	2015		2016				2017			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Dollar américain										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,3315	1,3841	1,3158	1,3514	1,3514	1,3333	1,3333	1,3158	1,2987	1,2821
Euro (EUR/USD)	1,1162	1,0863	1,1200	1,0900	1,0700	1,0500	1,0600	1,0900	1,1000	1,1100
Livre sterling (GBP/USD)	1,5148	1,4739	1,4200	1,4200	1,4400	1,4600	1,4900	1,5300	1,5300	1,5500
Franc suisse (USD/CHF)	0,9734	0,9903	0,9700	1,0000	1,0100	1,0300	1,0300	1,0100	1,0000	0,9900
Yen (USD/JPY)	119,87	120,32	113,00	118,00	120,00	123,00	125,00	125,00	126,00	127,00
Dollar australien (AUD/USD)	0,7020	0,7280	0,7500	0,7200	0,7000	0,7200	0,7400	0,7500	0,7500	0,7600
Yuan chinois (USD/CNY)	6,3571	6,4937	6,5000	6,6200	6,6500	6,7000	6,6500	6,6000	6,5800	6,5500
Peso mexicain (USD/MXN)	16,92	17,18	17,50	18,00	17,30	17,50	16,90	16,60	16,30	16,00
Real brésilien (USD/BRL)	3,9725	3,9045	3,7000	4,0000	3,8000	3,9000	3,7000	3,6000	3,5000	3,5000
Dollar effectif* (1973 = 100)	92,26	94,46	91,30	93,80	94,70	95,30	94,90	93,40	92,70	91,80
Dollar canadien										
Dollar américain (CAD/USD)	0,7510	0,7225	0,7600	0,7400	0,7400	0,7500	0,7500	0,7600	0,7700	0,7800
Euro (EUR/CAD)	1,4863	1,5035	1,4737	1,4730	1,4459	1,4000	1,4133	1,4342	1,4286	1,4231
Livre sterling (GBP/CAD)	2,0169	2,0400	1,8684	1,9189	1,9459	1,9467	1,9867	2,0132	1,9870	1,9872
Franc suisse (CAD/CHF)	0,7311	0,7155	0,7372	0,7400	0,7474	0,7725	0,7725	0,7676	0,7700	0,7722
Yen (CAD/JPY)	90,02	86,93	85,88	87,32	88,80	92,25	93,75	95,00	97,02	99,06
Dollar australien (AUD/CAD)	0,9346	1,0076	0,9868	0,9730	0,9459	0,9600	0,9867	0,9868	0,9740	0,9744
Yuan chinois (CAD/CNY)	4,7744	4,6918	4,9400	4,8988	4,9210	5,0250	4,9875	5,0160	5,0666	5,1090
Peso mexicain (CAD/MXN)	12,71	12,41	13,30	13,32	12,80	13,13	12,68	12,62	12,55	12,48
Real brésilien (CAD/BRL)	2,9835	2,8211	2,8120	2,9600	2,8120	2,9250	2,7750	2,7360	2,6950	2,7300

p : prévisions; * Pondéré par les échanges commerciaux avec les principaux partenaires des États-Unis.

Sources : Datastream, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques